

**投资评级 优于大市** 首次覆盖

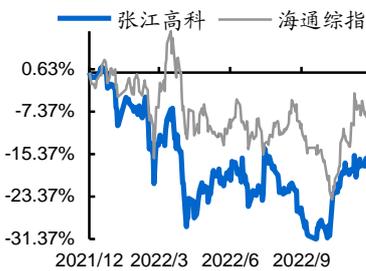
## 张江科学城助推发展，多业务增长潜力大

### 股票数据

12月21日收盘价(元)	11.90
52周股价波动(元)	10.21-15.48
总股本/流通A股(百万股)	1549/1549
总市值/流通市值(百万元)	18429/18429

### 相关研究

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.8	12.1	8.4
相对涨幅(%)	-3.5	10.2	11.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 涂力磊

Tel: (021) 23219747

Email: tll5535@haitong.com

证书: S0850510120001

分析师: 谢盐

Tel: (021) 23219436

Email: xiey@haitong.com

证书: S0850511010019

### 投资要点:

- 张江科学城“十四五”规划将推动张江大发展。张江科学城唯一运营主体，近年来公司业务稳健发展。**根据2021年7月16日《上海市张江科学城发展“十四五”规划》，张江科学城规划面积由95平方公里扩大至约220平方公里，形成“一心两核、多圈多廊”错落有致、功能复合的空间布局。2022年前三季度，公司实现营业总收入16.3亿元；同期实现归母净利润7.37亿元。2022年上半年，公司房产销售收入和租金收入分别为9.55亿元、3.86亿元，占比分别为71%、29%。2022年前三季度，公司实现投资净收益-8.59亿元。
- 全力推进科学城载体建设，未来公司租赁业务将提速。**目前，公司在营的房地产出租项目建面合计121.1万平，2021年实现租金收入合计8.41亿元。截止2021年底，公司尚有各类在建和储备项目合计建面222.8万平。我们认为，未来5年公司的出租房产建面有望较快上升。
- 公司已经率先实现了从“房东”到“股东”以及“产业+基地+基金”的经营模式转变。公司“直投+基金投资”双轮驱动，未来上市资源丰富。**截至2022年6月末，公司累计产业投资规模已达80.15亿元。其中，直投项目50个，投资金额19.70亿元；参加投资的子基金24个，认缴出资60.45亿元，撬动了541.60亿元的资金规模。上半年内，公司累计立项11个，新增储备项目31个，唯捷创芯、英集芯、赛微微电子、云从科技等均在科创板上市。截止2022年上半年底，公司各类型投资合计131.2亿元。
- 公司正努力让张江高科从“产业园区开发运营企业”成长为“产业资源的组织者”。**公司通过围绕“2+2+X”产业导向，以集成电路、人工智能为核心，以生命健康、数字经济为抓手，以量子信息、航空航天等作为未来布局方向，培育并拥有高科技产业领域的龙头企业。公司力争在“十四五”末，实现产业规模、龙头企业均双倍增长，打造出新的千亿规模的产业集群。
- 未来公司REITs发展空间大。**2021年公司发行了REIT—华安张江光大园REIT，发行规模为14.95亿元，发行价格2.99元，基金管理费率为0.55%。我们认为，这可以盘活公司存量资产，降低负债率，有利于公司轻资产管理。
- 合理价值区间为15.0-18.0元，首次覆盖给予“优于大市”评级。**我们预计公司2022-2024年EPS分别为0.60元、0.72元、0.85元。考虑到公司是张江科学城的重要开发主体，张江科学城运营主体中唯一上市公司，给予公司2022年25-30倍的动态市盈率，对应合理价值区间为15.0-18.0元，对应2022年动态PB为1.97-2.36倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。**风险提示。**公司租售业务面临政策调控的风险，以及创投业务拓展不顺风险。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	779	2097	2226	2529	2870
(+/-)YoY(%)	-47.2%	169.1%	6.1%	13.6%	13.5%
净利润(百万元)	1822	741	923	1113	1318
(+/-)YoY(%)	212.6%	-59.4%	24.7%	20.5%	18.4%
全面摊薄EPS(元)	1.18	0.48	0.60	0.72	0.85
毛利率(%)	55.1%	69.3%	64.0%	64.1%	64.2%
净资产收益率(%)	16.9%	6.8%	7.8%	8.6%	9.3%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 目 录

---

1. 张江科学城“十四五”规划将推动张江大发展 .....	5
2. 张江科学城唯一运营主体，近年来业务稳健发展 .....	6
3. 全力推进科学城载体建设，未来公司租赁业务将提速 .....	7
4. “直投+基金投资”双轮驱动，未来上市资源丰富 .....	9
5. 未来公司 REITs 发展空间大 .....	11
6. 公司业绩预测 .....	12
7. 投资建议 .....	14
财务报表分析和预测 .....	16

## 图目录

图 1	《上海市张江科学城发展“十四五”规划》主要内容.....	5
图 2	张江科学城“十四五”发展规划中的空间布局和产业布局.....	6
图 3	近年来公司营业总收入情况.....	6
图 4	近年来公司归母净利润情况.....	6
图 5	公司 2022 年上半年主营业务收入构成情况.....	7
图 6	近年来公司房地产开发收入情况.....	7
图 7	近年来公司租赁收入情况.....	7
图 8	近年来公司投资净收益情况.....	7
图 9	公司的产业投资的战略布局.....	10
图 10	截止 2022 年上半年末公司的产业投资布局情况.....	10
图 11	近年来华安张江光大园 REIT 营收和净利润情况.....	12
图 12	上市以来华安张江光大园 REIT 股价收益率情况.....	12

## 表目录

表 1	公司 2021 年在营房地产出租项目一览表 .....	8
表 2	公司 2021 年在建和储备房地产项目一览表.....	9
表 3	2021 年末公司股权投资一览表.....	11
表 4	2021 年公司发行 REITs 情况.....	11
表 5	2022-2024 年公司房地产项目结转面积和结转收入预测表.....	12
表 6	2022-2024 年公司在营物业租金收入预测表.....	13
表 7	2022-2024 年公司各业务收入预测表（百万元） .....	13
表 8	2022-2024 年公司投资收益预测表（百万元） .....	14
表 9	公司盈利预测表（百万元） .....	14
表 10	上市地产公司的估值（收盘价日期为 2022.12.21） .....	15

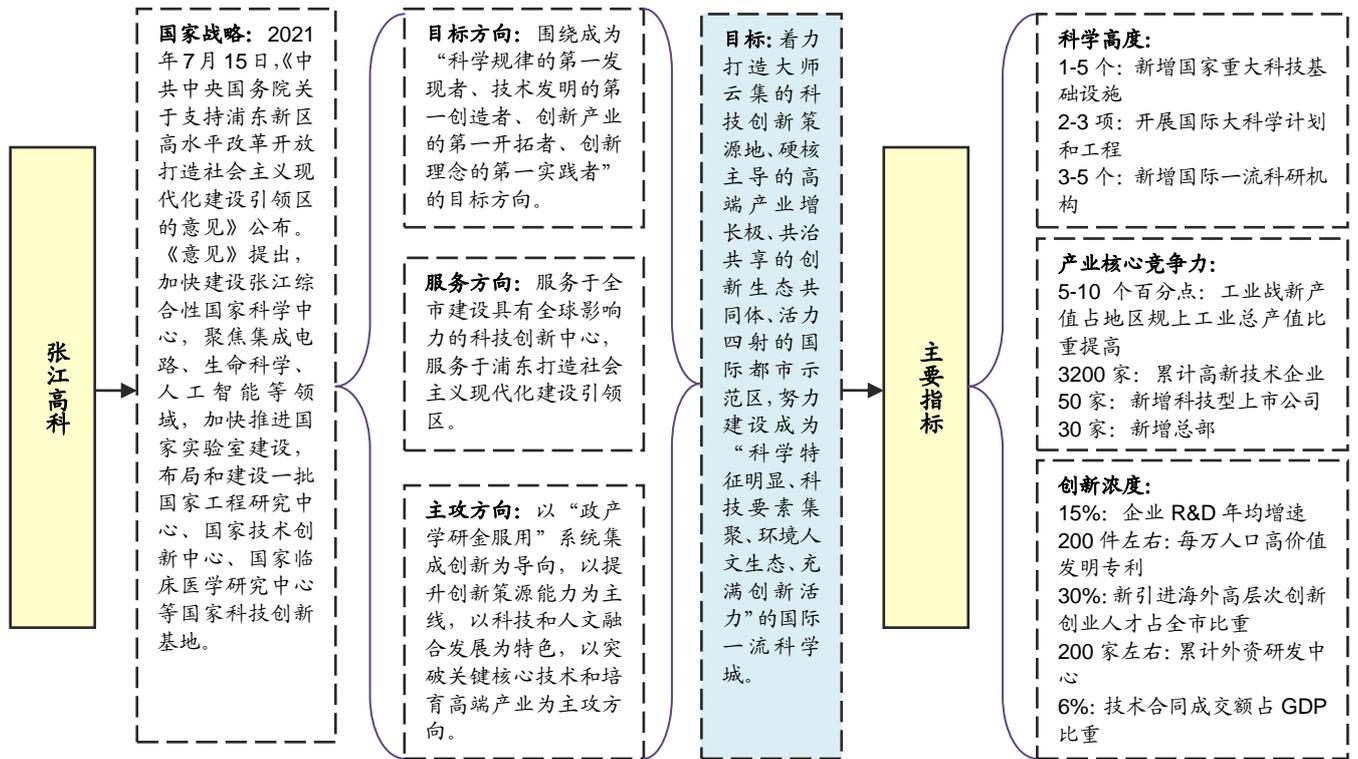
## 1. 张江科学城“十四五”规划将推动张江大发展

2021年7月15日,《中共中央 国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》正式发布。《意见》提出,加快建设张江综合性国家科学中心,聚焦集成电路、生命科学、人工智能等领域,加快推进国家实验室建设,布局和建设一批国家工程研究中心、国家技术创新中心、国家临床医学研究中心等国家科技创新基地。

根据2021年7月16日《上海市张江科学城发展“十四五”规划》,从主要指标上看,科学高度上要实现新增1-5个国家重大科技基础设施,开展2-3项国际大科学计划和工程,新增3-5个国际一流科研机构。

产业核心竞争力上要实现工业战新产值占地区规上工业总产值比重提高5-10个百分点,累计高新技术企业3200家,新增科技型上市公司50家,新增总部30家。创新浓度上要实现企业R&D年均增速15%,每万人口高价值发明专利200件左右,新引进海外高层次创新创业人才占全市比重30%,累计外资研发中心200家左右,技术合同成交额占GDP比重6%左右。

图1 《上海市张江科学城发展“十四五”规划》主要内容



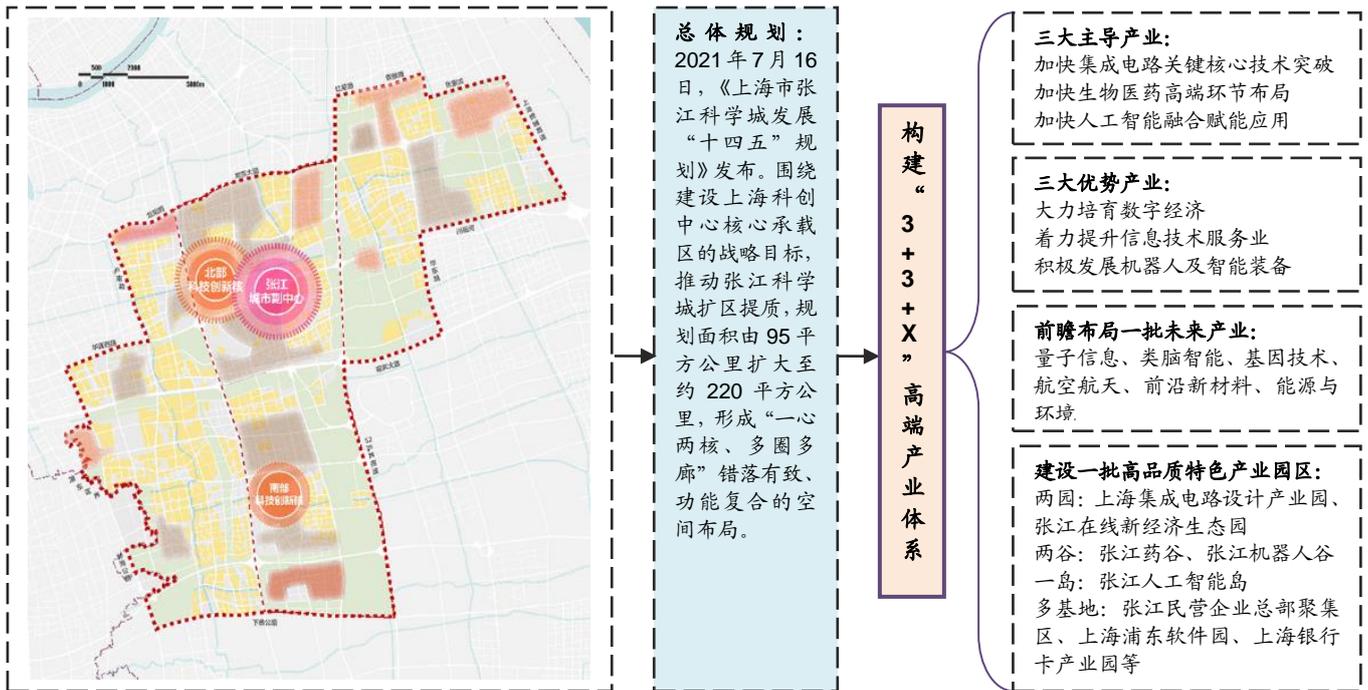
资料来源: 中国政府网、公司微信公众号、海通证券研究所

张江园区在空间布局上,根据2021年7月16日《上海市张江科学城发展“十四五”规划》,围绕建设上海科创中心核心承载区的战略目标,推动张江科学城扩区提质,规划面积由95平方公里扩大至约220平方公里,形成“一心两核、多圈多廊”错落有致、功能复合的空间布局。

具体而言,包括了建设三大主导产业、三大优势产业、前瞻布局一批未来产业、建设一批高品质特色产业园区等。

我们认为,张江科学城发展“十四五”规划将使张江园区获得前所未有的发展潜力。

图2 张江科学城“十四五”发展规划中的空间布局和产业布局



资料来源：公司微信公众号、海通证券研究所

## 2. 张江科学城唯一运营主体，近年来业务稳健发展

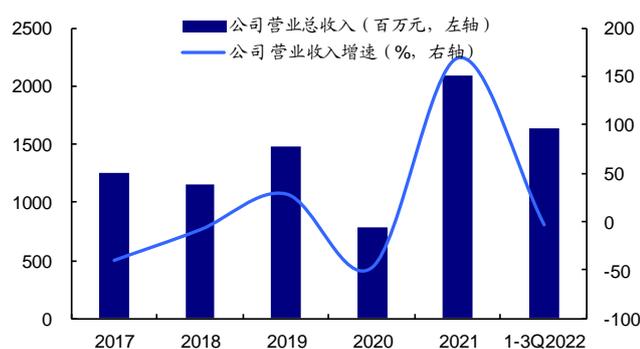
2022年上半年,公司作为张江科学城的重要开发主体,张江科学城运营主体中唯一上市公司,积极响应国家战略机遇,积极对接全球创新资源,加速集聚全球创新要素,激活创新生态圈的活力,强化科学城的创新策源力。通过打造全生命周期空间载体,为科技企业提供从孵化加速到研发办公的全产业品线空间载体。

通过布局全产业链的投资基金,发挥国企创投功能,以直投+基金的方式,带动市场资源助推企业发展。通过提供无限链接的创新服务,汇聚创新资源,全力打造张江科学城的创新生态圈。

我们认为,近年来受到疫情等等因素的影响,公司的营业总收入和归母净利润出现了一定的波动。2022年前三季度,公司实现营业总收入16.3亿元,同比下滑3.27%。

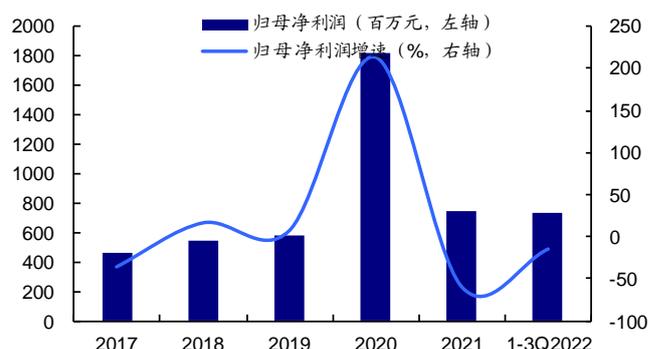
2022年前三季度,公司实现归母净利润7.37亿元,同比下滑14.55%。

图3 近年来公司营业总收入情况



资料来源：Wind, 海通证券研究所

图4 近年来公司归母净利润情况

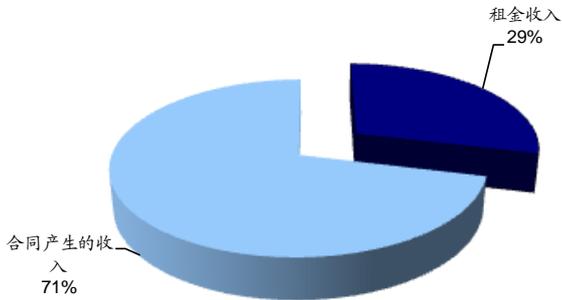


资料来源：Wind, 海通证券研究所

从营业收入端看,目前公司业务主要是房产销售合同产生的收入和租金收入为主。2022年上半年,公司上述业务收入分别为9.55亿元、3.86亿元,占比分别为71%、29%。

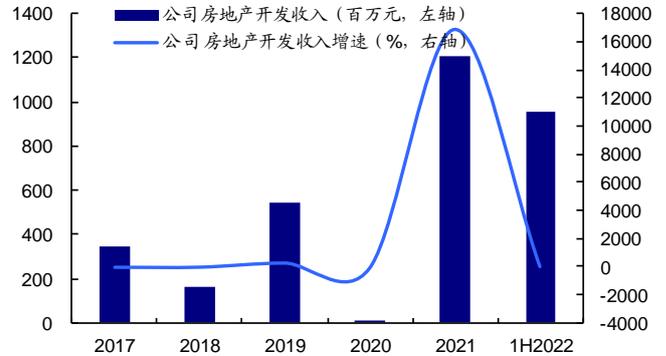
历史上看,公司的房产开发收入一直波动较大。2022年上半年,公司房地产开发收入9.55亿元,同比下滑12.2%。

图5 公司2022年上半年主营业务收入构成情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 近年来公司房地产开发收入情况

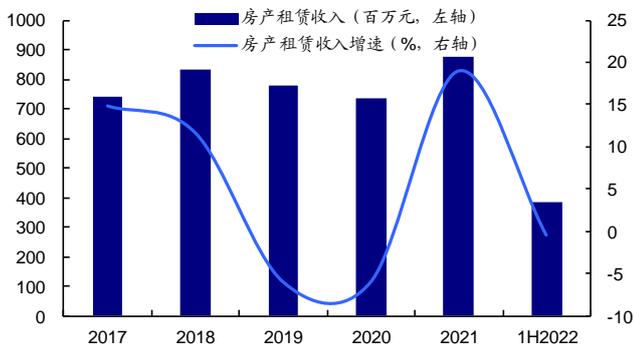


资料来源: Wind, 海通证券研究所

近年来,公司的租金收入保持稳定。2022年上半年,公司实现租赁收入3.86亿元,同比下滑0.37%。

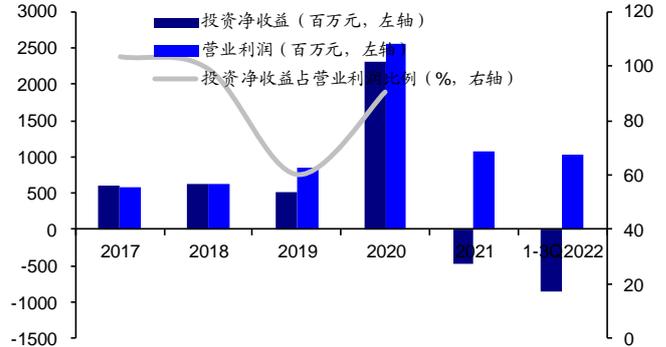
近年来,公司的投资净收益受证券市场波动影响出现大幅波动。2022年前三季度,公司实现投资净收益为-8.59亿元。

图7 近年来公司租赁收入情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 近年来公司投资净收益情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 3. 全力推进科学城载体建设,未来公司租赁业务将提速

2022年上半年,在空间载体建设方面,公司全力推进科学城内项目开发建设,总开发体量将再创新高,公司继续保持优质高效、有序推进现有包括上海集成电路设计产业园(集设园)、张江西北城市更新片区、张江城市副中心(张江中区)、集成电路材料创新园等的在建项目,并确保新开工项目建设完成预定进度。

根据公司2022年半年报披露,2022年上半年,公司高效、有序推进在建项目13个(197万平方米),跨前一步、全力确保年内新开项目5个(101万平方米),年内总体开发体量将攀升至298万平方米,再创历史新高。

截止2021年底,公司在营的房地产出租项目合计31个,主要分布在上海张江地区,上述出租房产的建筑面积合计121.1万平,2021年实现相应的租金收入合计8.41亿元。

表 1 公司 2021 年在营房地产出租项目一览表

序号	地区	项目	经营业态	出租房地产的建筑面积 (平方米)	2021 年出租房地产租金收入 (万元)
1	张江	技创区	厂房	72304	6891.24
2	张江	四标一期	厂房	33216	3427.25
3	张江	四标二期	厂房	23666	2185.96
4	张江	张江大厦	办公楼	20970	2500.72
5	张江	领袖之都东	研发楼	76069	7873.53
6	张江	银行卡	厂房	40635	1470.66
7	张江	夏新楼	厂房	7559	1197.62
8	张江	863 基地	研发楼	13762	857.14
9	张江	高科苑	公寓+商业	111755	5928.87
10	张江	创业公寓	公寓+商业	23206	1447.85
11	张江	创新园北	厂房	4422	175.01
12	张江	休闲中心	体育	8586	256.26
13	张江	SOHO 三期	工业用地	1046	135.89
14	张江	集电一期	厂房+研发楼	45189	2891.42
15	张江	领袖之都西	厂房+研发楼	19760	2643.76
16	张江	北大项目	研发楼	39036	2666.61
17	张江	梦想园	研发楼	35123	2955.92
18	张江	天之骄子北	公寓	76590	3849.15
19	张江	天之骄子南	公寓+商业+研发楼	66251	4444.72
20	张江	43#地块	厂房	20507	2138.58
21	张江	礼德国际	研发楼	55239	3603.15
22	张江	矽岸国际	研发楼	46241	2712.85
23	张江	樟盛苑商业	商业	4083	526.02
24	张江	创企天地	研发楼	80667	2918.30
25	张江	集创公园	研发楼	39793	3590.65
26	张江	SOHO 二期	研发楼	25077	3178.04
27	张江	三期标房	厂房	22226	2164.47
28	张江	佑越国际	办公楼+商业	40425	3926.79
29	张江	壹领域南、北块	厂房	62991	856.43
30	张江	杰昌项目	工业用地	83242	3349.30
31	张江	创业源项目	办公楼	11392	1328.70
		合计		1211028	84092.86

资料来源: 公司 2021 年年报, 海通证券研究所

根据公司 2021 年年报披露, 截止 2021 年底, 公司尚有各类在建和储备房地产项目合计占地面积为 66.1 万平, 折合建筑面积合计 222.8 万平。

我们认为, 未来 5 年公司的出租房产建面有望较快上升。

表 2 公司 2021 年 在建和储备房地产项目一览表

区域	物业名称	物业类型	占地面积 (万平)	规划建筑面积(万平)
集电港	2-4 项目	商办	5.77	17.31
集电港	集电港 B 区 3-7 地块	绿地车库	1.10	0.02
集电港	3-2 项目	研发楼	3.81	15.19
集电港	3-4 项目	科研办公	4.03	16.11
集电港	4-2 项目	科研办公	3.51	14.04
西北区	07-03 项目	科研办公	1.57	4.72
中区	58-01 地块项目	商办、文体	2.48	22.29
中区	76-02 地块项目	商办、租赁住宅、文体	1.48	10.34
中区	77-02 地块项目	商办、文体	1.87	9.90
集电港	集电设计产业园 B 区 5-1 项目	商办	2.91	13.12
西北区	张江西北片区 24-03 项目	研发楼	1.81	3.81
西北区	张江西北片区 09-02 项目	研发楼	1.70	4.07
周浦	周浦镇 03 单元 41-01 项目	商办	4.86	10.21
中区	中区 C-6-3 项目	商办	0.85	2.55
中区	中区 C-6-7 项目	商办	0.37	1.10
	集电港	土地储备	22.54	72.54
	欣凯元	土地储备	5.49	5.49
			66.14	222.83

资料来源：公司 2021 年年报，海通证券研究所

#### 4. “直投+基金投资”双轮驱动，未来上市资源丰富

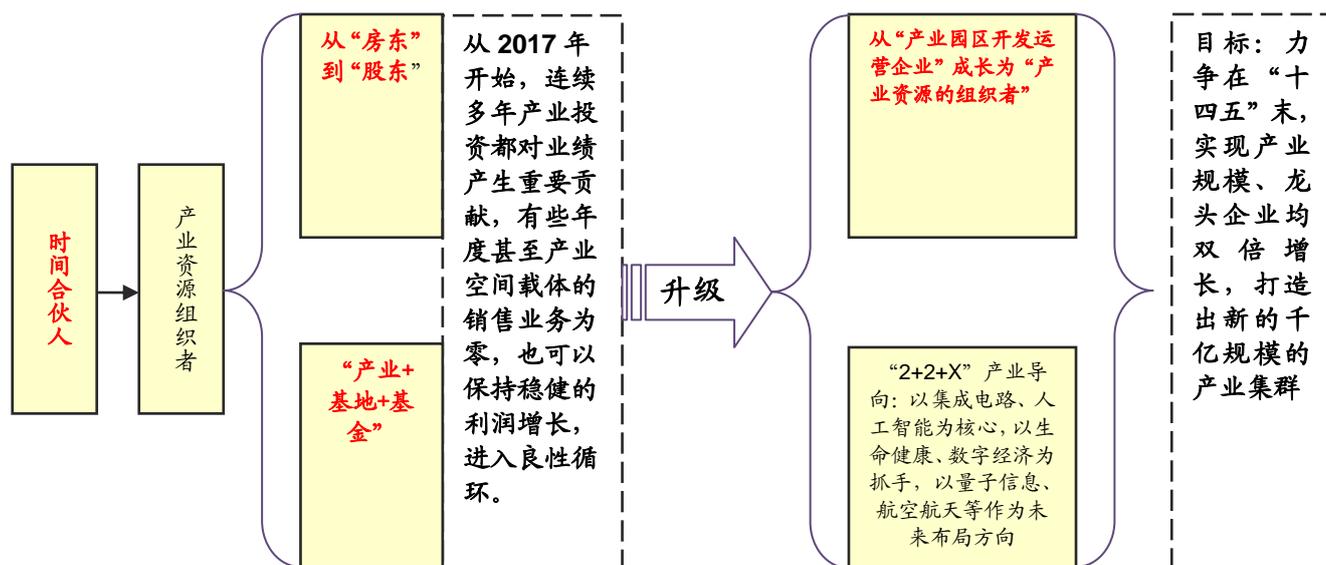
张江建园 30 年，特别是近 3 年以来，公司聚焦集成电路、生物医药、人工智能等领域实施精准投资，推进“产业+基金”的模式，构建覆盖企业全生命周期的资本生态圈。经过多年的沉淀和积累，正持续加大对集成电路领域的投资力度，特别是涉及国家核心关键技术，实现国产替代的产业化项目。截至 2021 年底，张江高科以“直投+基金”方式布局产业投资，累计的产业投资规模已达 79.1 亿元，投资企业中有 43 家已经实现上市，拟上市的约有 23 家，已形成良性的产业投资布局。

我们认为，公司从“一体两翼”到“时间合伙人”，从“创新生态圈”再到最新的“产业资源的组织者”，这些概念在不断升级，其实是在传承中不断升华。

公司已经率先实现了从“房东”到“股东”以及“产业+基地+基金”的经营模式转变，从 2017 年开始，连续多年产业投资都对业绩产生重要贡献，有些年度甚至产业空间载体的销售业务为零，也可以保持稳健的利润增长，进入良性循环。

当前，公司也正努力让张江高科从“产业园区开发运营企业”成长为“产业资源的组织者”。

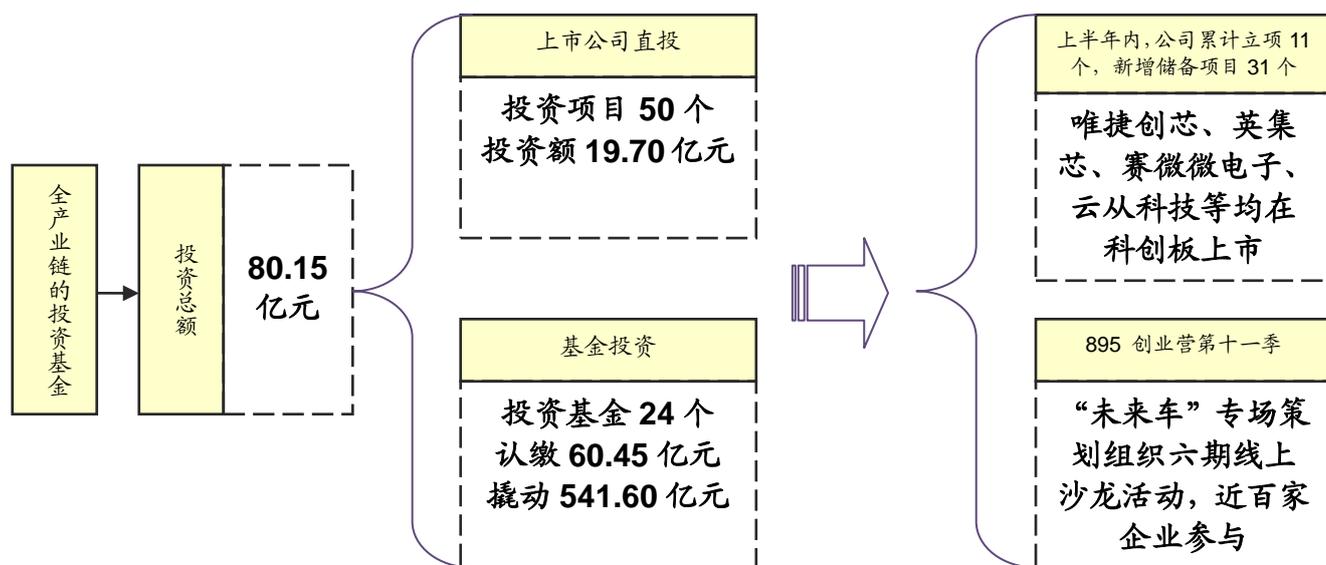
公司通过搭建整合产业上下游的平台，选择优质的投资标的，孵化和招商并举、投资和并购联动，逐步实现产业的深度融入。通过围绕“2+2+X”产业导向，以集成电路、人工智能为核心，以生命健康、数字经济为抓手，以量子信息、航空航天等作为未来布局方向，精准定位、前瞻切入优质赛道，培育并拥有高科技产业领域的龙头企业。公司力争在“十四五”末，实现产业规模、龙头企业均双倍增长，打造出新的千亿规模的产业集群。

**图9 公司的产业投资的战略布局**


资料来源：公司微信公众号、海通证券研究所

近年来，公司产业投资持续运作，做强 895 创业营服务。截至 2022 年 6 月末，公司累计产业投资规模已达 80.15 亿元。其中，直投项目 50 个，投资金额 19.70 亿元；参加投资的子基金 24 个，认缴出资 60.45 亿元，撬动了 541.60 亿元的资金规模。

2022 年上半年内，公司累计立项 11 个，新增储备项目 31 个，已投项目市场表现突出，唯捷创芯、英集芯、赛微电子、云从科技等均在科创板上市。895 创业营第十季“未来车”专场策划组织六期线上沙龙活动，近百家公司参与。

**图10 截止 2022 年上半年末公司的产业投资布局情况**


资料来源：公司 2022 年半年报、海通证券研究所

我们认为，创投收益将成为未来公司业绩的重要增长力量。目前，张江园区已形成创业软环境、产业集群效应和上下游配套产业链。这将为公司参股上市公司股权打下良好基础。截止 2022 年上半年末，公司各类型投资合计 131.2 亿元。

表 3 2021 年末公司股权投资一览表

类型	公司	2021 年期末值 (万元)	2022 年上半年期末值 (万元)
交易性金融资产	理财产品	65132.43	—
其他非流动金融资产	权益工具投资	199311.50	219066.43
	基金投资	438359.88	452285.34
合并子公司	上海张江浩成创业投资有限公司	2500.00	2500.00
直接投资项目	Shanghai ZJ Hi-Tech Investment Corporation	196588.20	164874.68
	上海数讯信息技术有限公司业有限公司	23737.12	24128.02
	上海张江微电子港有限公司	101846.82	142014.11
	张江汉世纪创业投资有限公司	5187.54	5401.82
	川河集团有限公司	43413.34	23633.31
	上海股权托管交易中心股份有限公司	7367.63	7138.21
	上海张江艾西益外币兑换有限公司	1186.37	1186.37
	上海张江浩珩创新股权投资管理有限公司	798.51	1152.89
	上海张江联和置地有限公司	206.76	206.76
	上海张江新希望企业有限公司	6462.43	6484.69
	上海美联生物技术有限公司	55.59	55.59
	上海鲲鹏投资发展有限公司	3184.67	3074.24
	上海枫逸股权投资基金管理有限公司	835.41	835.45
	上海张润置业有限公司	-859.15	-77.72
	深圳市张江星河投资企业 (有限合伙)	3107.08	7474.27
	上海大道置业有限公司	883.22	883.22
	上海科创中心股权投资基金管理有限公司	806.53	744.13
	上海机械电脑有限公司	283.23	283.23
	上海张江智荟科技有限公司	996.06	879.96
	上海集挚咨询管理有限公司	308.10	396.52
	合计	1349199.27	1312121.51

资料来源：公司 2022 年半年报、海通证券研究所

## 5. 未来公司 REITs 发展空间大

利用公司位于张江园区的优质资产，2021 年开始公司开始发行 REIT—华安张江光大园 REIT，基础资产为国君资管张江光大园资产支持专项计划，发行规模为 14.95 亿元，发行价格 2.99 元，基金的管理费率为 0.55%。

表 4 2021 年公司发行 REITs 情况

代码	证券简称	发行规模(亿元)	募集份额(万份)	发行价格(元)	询价时间
508000	华安张江光大园 REIT	14.95	50000	2.99	2021/5/24
	<b>原始权益人</b>	<b>资产支持证券名称</b>	<b>固定管理费率(%)</b>	<b>托管费率(%)</b>	<b>认购费率(%)</b>
	光控安石(北京)投资管理有限公司,上海光全投资中心(有限合伙)	国君资管张江光大园资产支持专项计划	0.55	0.01	1000 万份以下 0.50

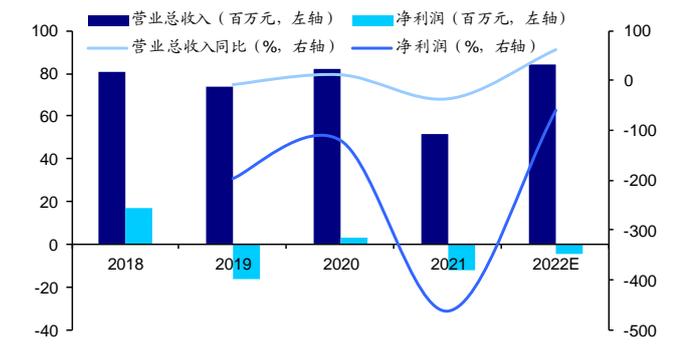
资料来源：Wind、海通证券研究所

2021 年，华安张江光大园 REIT 实现营业总收入 5156 万元，同比下滑 37.5%；实现归母净利润为 -1219 万元，同比下滑 463%。

尽管如此，华安张江光大园 REIT 上市以来的股价收益率还是跑赢了沪深 300 指数。

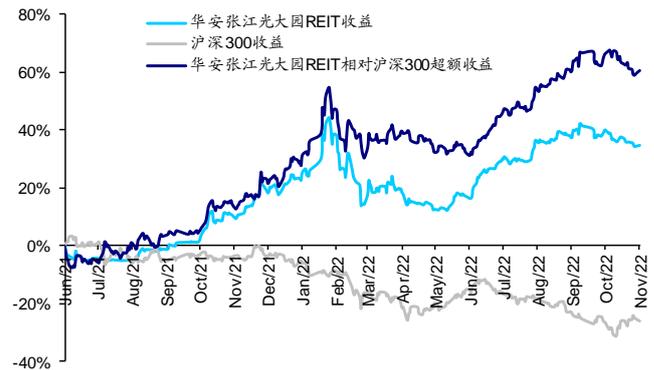
我们认为，公司发行基础设施公募 REITs 可以盘活公司存量资产，降低企业负债率，有利于公司实现轻资产管理；同时有助于公司逐步形成开发建设、运营管理、REITs 上市、新项目开发建设、运营管理、REITs 扩募上市的良好投资循环。

图11 近年来华安张江光大园 REIT 营收和净利润情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 上市以来华安张江光大园 REIT 股价收益率情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 6. 公司业绩预测

根据项目进度, 我们假设公司 2022-2024 年房产结转面积分别为 2.63 万平、2.90 万平、3.22 万平, 结转金额分别为 12.6 亿元、13.9 亿元、15.4 亿元。

表 5 2022-2024 年公司房地产项目结转面积和结转收入预测表

项目	2022 年结转面积 (万平)	2023 年结转面积 (万平)	2024 年结转面积 (万平)	2022 年结转收入 (百万元)	2023 年结转收入 (百万元)	2024 年结转收入 (百万元)
2-4 项目	0.31	0.35	0.38	157.36	173.10	192.33
集电港 B 区 3-7 地块	0.00	0.00	0.00	0.08	0.08	0.09
3-2 项目	0.28	0.30	0.34	124.31	136.74	151.94
3-4 项目	0.29	0.32	0.36	131.82	145.00	161.11
4-2 项目	0.26	0.28	0.31	114.88	126.37	140.41
07-03 项目	0.09	0.09	0.10	38.63	42.50	47.22
58-01 地块项目	0.41	0.45	0.50	202.67	222.93	247.71
76-02 地块项目	0.19	0.21	0.23	93.99	103.39	114.88
77-02 地块项目	0.18	0.20	0.22	90.03	99.03	110.03
集电设计产业园 B 区 5-1 项目	0.24	0.26	0.29	119.24	131.16	145.73
张江西北片区 24-03 项目	0.07	0.08	0.08	31.14	34.26	38.07
张江西北片区 09-02 项目	0.07	0.08	0.09	33.33	36.66	40.74
周浦镇 03 单元 41-01 项目	0.19	0.20	0.23	92.84	102.13	113.48
中区 C-6-3 项目	0.05	0.05	0.06	23.16	25.48	28.31
中区 C-6-7 项目	0.02	0.02	0.02	10.04	11.05	12.28
合计	2.63	2.90	3.22	1263.53	1389.88	1544.32

资料来源: 海通证券研究所测算

同时, 根据上文提到, 截止 2021 年底, 公司尚有各类在建和储备房地产项目合计占地面积为 66.1 万平, 折合建筑面积合计 222.8 万平。

我们认为, 未来 5 年公司的出租房产建面有望较快上升。假设其中有 100 万平建筑面积的物业将在未来五年 (2022 年-2026 年), 以 20%、40%、60%、80%、100% 的速度达到在营出租状态供应出来, 则可知 2022-2024 年公司的出租物业租金收入分别合计为 9.62 亿元、11.39 亿元、13.26 亿元。

表 6 2022-2024 年公司在营物业租金收入预测表

物业项目	总建筑面积(万平方米)	2022 年出租面积比例	2023 年出租面积比例	2024 年出租面积比例	2022 年结算收入(百万元)	2023 年结算收入(百万元)	2024 年结算收入(百万元)
技创区	7.23	95%	95%	95%	37.09	38.20	39.35
四标一期	3.32	95%	95%	95%	17.04	17.55	18.08
四标二期	2.37	95%	95%	95%	12.14	12.50	12.88
张江大厦	2.10	95%	95%	95%	17.93	18.47	19.02
领袖之都东	7.61	95%	95%	95%	52.03	53.59	55.20
银行卡	4.06	95%	95%	95%	20.85	21.47	22.12
夏新楼	0.76	95%	95%	95%	3.88	3.99	4.11
863 基地	1.38	95%	95%	95%	9.41	9.70	9.99
高科苑	11.18	95%	95%	95%	95.55	98.42	101.37
创业公寓	2.32	95%	95%	95%	19.84	20.44	21.05
创新园北	0.44	95%	95%	95%	2.27	2.34	2.41
休闲中心	0.86	95%	95%	95%	4.40	4.54	4.67
SOHO 三期	0.10	95%	95%	95%	0.72	0.74	0.76
集电一期	4.52	95%	95%	95%	30.91	31.84	32.79
领袖之都西	1.98	95%	95%	95%	13.52	13.92	14.34
北大项目	3.90	95%	95%	95%	33.38	34.38	35.41
梦想园	3.51	95%	95%	95%	30.03	30.93	31.86
天之骄子北	7.66	95%	95%	95%	52.39	53.96	55.58
天之骄子南	6.63	95%	95%	95%	45.32	46.68	48.08
43#地块	2.05	95%	95%	95%	10.52	10.84	11.16
礼德国际	5.52	95%	95%	95%	37.78	38.92	40.08
砂岸国际	4.62	95%	95%	95%	31.63	32.58	33.56
樟盛苑商业	0.41	95%	95%	95%	3.49	3.60	3.70
创企天地	8.07	95%	95%	95%	55.18	56.83	58.54
集创公园	3.98	95%	95%	95%	28.58	29.44	30.32
SOHO 二期	2.51	95%	95%	95%	21.44	22.08	22.75
三期标房	2.22	95%	95%	95%	11.40	11.74	12.10
佑越国际	4.04	95%	95%	95%	34.56	35.60	36.67
壹领域南、北块	6.30	95%	95%	95%	32.31	33.28	34.28
杰昌项目	8.32	95%	95%	95%	42.70	43.98	45.30
创业源项目	1.14	95%	95%	95%	9.74	10.03	10.33
未来五年增加项目	100.00	20%	40%	60%	144.00	296.64	458.31
合计					962.03	1139.21	1326.15

资料来源：海通证券研究所测算

由此可知，公司 2022-2024 年合计营业总收入预计分别为 22.26 亿元、25.29 亿元、28.70 亿元。

表 7 2022-2024 年公司各业务收入预测表 (百万元)

	2022E	2023E	2024E
地产销售收入	1263.53	1389.88	1544.32
地产租赁收入	962.03	1139.21	1326.15
合计	2225.56	2529.09	2870.47

资料来源：海通证券研究所

2022 年前三季度，公司实现投资收益-8.59 亿元。从谨慎角度出发，假设 2022 年全年公司投资收益为-8.59 亿元不变。截止 2022 年上半年末，公司直接投资和基金投资等规模合计已达到 131.2 亿元。

考虑到公司的投资收益波动较大，从谨慎角度出发，假设公司 2023 年实现投资收益为 2019-2021 年投资收益的均值，2024 年投资收益保持 10% 的增长。由此可知，预计公司 2022-2024 年投资收益分别为-8.59 亿元、7.79 亿元、8.57 亿元。

**表 8 2022-2024 年公司投资收益预测表 (百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
投资收益	513.22	2311.93	-487.01	-859.11	779.38	857.32

资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

综上, 我们预计公司 2022-2024 年公司将分别实现归母净利润 9.23 亿元、11.13 亿元、13.18 亿元, 对应公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.60 元、0.72 元、0.85 元。

**表 9 公司盈利预测表 (百万元)**

项目	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业总收入	1476.68	779.20	2097.06	2225.56	2529.09	2870.47
二、营业总成本	1098.97	783.93	1190.10	1553.66	1688.41	1821.45
三、营业利润	854.19	2558.26	1073.04	1377.75	1645.35	1935.04
四、利润总额	803.33	2368.16	872.56	1231.23	1484.18	1757.75
减: 所得税	271.89	635.51	224.25	307.81	371.05	439.44
五、净利润	531.44	1732.65	648.31	923.42	1113.14	1318.31
减: 少数股东损益	-51.38	-89.43	-92.31	0.00	0.00	0.00
六、归属母公司所有者净利润	582.82	1822.08	740.62	923.42	1113.14	1318.31
总股本 (百万股)	1548.69	1548.69	1548.69	1548.69	1548.69	1548.69
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.38	1.18	0.48	0.60	0.72	0.85

资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

## 7. 投资建议

结合以上分析, 我们认为张江高科具有以下几个投资亮点:

1、张江科学城“十四五”规划将推动张江大发展, 公司是张江科学城唯一运营主体。根据 2021 年 7 月 16 日《上海市张江科学城发展“十四五”规划》, 张江科学城规划面积由 95 平方公里扩大至约 220 平方公里, 形成“一心两核、多圈多廊”错落有致、功能复合的空间布局。我们认为, 公司作为唯一运营主体将充分受益。

2、全力推进科学城载体建设, 未来公司租赁业务将提速。目前, 公司在营的房地产出租项目建面合计 121.1 万平, 2021 年实现租金收入合计 8.41 亿元。截止 2021 年底, 公司尚有各类在建和储备项目合计建面 222.8 万平。我们认为, 未来 5 年公司的出租房产建面有望较快上升。

3、公司已经率先实现了从“房东”到“股东”以及“产业+基地+基金”的经营模式转变。公司“直投+基金投资”双轮驱动, 未来上市资源丰富。截至 2022 年 6 月末, 公司累计产业投资规模已达 80.15 亿元。其中, 直投资项目 50 个, 投资金额 19.70 亿元; 参加投资的子基金 24 个, 认缴出资 60.45 亿元, 撬动了 541.60 亿元的资金规模。上半年内, 公司累计立项 11 个, 新增储备项目 31 个, 唯捷创芯、英集芯、赛微微电子、云从科技等均在科创板上市。截止 2022 年上半年底, 公司各类型投资合计 131.2 亿元。

4、当前, 公司也正努力让张江高科从“产业园区开发运营企业”成长为“产业资源的组织者”。公司通过搭建整合产业上下游的平台, 选择优质的投资标的, 孵化和招商并举、投资和并购联动, 逐步实现产业的深度融入。通过围绕“2+2+X”产业导向, 以集成电路、人工智能为核心, 以生命健康、数字经济为抓手, 以量子信息、航空航天等作为未来布局方向, 精准定位、前瞻切入优质赛道, 培育并拥有高科技产业领域的龙头企业。公司力争在“十四五”末, 实现产业规模、龙头企业均双倍增长, 打造出新的千亿规模的产业集群。

5、未来公司 REITs 发展空间大。2021 年公司发行了 REIT—华安张江光大园 REIT，发行规模为 14.95 亿元，发行价格 2.99 元，基金管理费率为 0.55%。我们认为，这可以盘活公司存量资产，降低负债率，有利于公司轻资产管理。

合理价值区间为 15.0-18.0 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.60 元、0.72 元、0.85 元。考虑到公司是张江科学城的重要开发主体，张江科学城运营主体中唯一上市公司，给予公司 2022 年 25-30 倍的动态市盈率，对应合理价值区间为 15.0-18.0 元，对应 2022 年动态 PB 为 1.97-2.36 倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。

表 10 上市地产公司的估值 (收盘价日期为 2022.12.21)

代码	上市公司	22 年 EPS 预测 (元/股)	23 年 EPS 预测 (元/股)	22 年动态 PE (倍)	23 年动态 PE (倍)	22 年动态 PB (倍)
600639.SH	浦东金桥	1.76	2.22	6.44	5.11	0.99
600848.SH	上海临港	0.70	0.83	17.29	14.58	1.86
	均值			11.86	9.84	1.43

注：表中的 EPS 预测来自 wind 一致预期。  
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

**风险提示：**公司租售业务面临政策调控的风险，以及创投业务拓展不顺风险。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>2097</b>	<b>2226</b>	<b>2529</b>	<b>2870</b>
每股收益	0.48	0.60	0.72	0.85	营业成本	645	802	907	1027
每股净资产	7.03	7.63	8.35	9.20	毛利率%	69.3%	64.0%	64.1%	64.2%
每股经营现金流	-0.28	0.86	0.96	1.04	营业税金及附加	47	37	42	47
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	20	22	25	29
P/E	24.88	19.96	16.56	13.98	营业费用率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
P/B	1.69	1.56	1.43	1.29	管理费用	86	89	101	115
P/S	8.79	8.28	7.29	6.42	管理费用率%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
EV/EBITDA	23.30	20.27	17.30	14.63	EBIT	1300	1276	1454	1653
股息率%	<b>2.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	393	604	613	604
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	18.7%	27.1%	24.2%	21.0%
毛利率	69.3%	64.0%	64.1%	64.2%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	35.3%	41.5%	44.0%	45.9%	投资收益	-487	-859	779	857
净资产收益率	6.8%	7.8%	8.6%	9.3%	<b>营业利润</b>	<b>1073</b>	<b>1378</b>	<b>1645</b>	<b>1935</b>
资产回报率	2.0%	2.4%	2.7%	3.0%	营业外收支	-200	-147	-161	-177
投资回报率	3.2%	3.0%	3.2%	3.4%	<b>利润总额</b>	<b>873</b>	<b>1231</b>	<b>1484</b>	<b>1758</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1577	1503	1680	1878
营业收入增长率	169.1%	6.1%	13.6%	13.5%	所得税	224	308	371	439
EBIT 增长率	308.3%	-1.9%	14.0%	13.7%	有效所得税率%	25.7%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	-59.4%	24.7%	20.5%	18.4%	少数股东损益	-92	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>741</b>	<b>923</b>	<b>1113</b>	<b>1318</b>
资产负债率	61.1%	60.1%	59.5%	58.9%					
流动比率	1.47	1.82	1.89	1.93	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	0.42	0.71	0.88	1.03	货币资金	2435	4450	6613	9178
现金比率	0.28	0.56	0.74	0.90	应收账款及应收票据	47	45	46	47
<b>经营效率指标</b>					存货	9076	8694	8851	9015
应收帐款周转天数	8.15	7.33	6.60	5.94	其它流动资产	1297	1291	1333	1380
存货周转天数	5138	3957	3561	3205	流动资产合计	12855	14480	16843	19619
总资产周转率	0.06	0.06	0.06	0.07	长期股权投资	3961	3961	3961	3961
固定资产周转率	31.37	27.19	26.11	25.66	固定资产	67	82	97	112
					在建工程	0	1	2	3
					无形资产	4	2	1	1
					非流动资产合计	24396	24195	23995	23795
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>37251</b>	<b>38675</b>	<b>40838</b>	<b>43414</b>
净利润	741	923	1113	1318	短期借款	2831	2339	3000	4000
少数股东损益	-92	0	0	0	应付票据及应付账款	1188	1108	1191	1280
非现金支出	271	227	226	226	预收账款	63	67	76	86
非经营收益	241	103	55	12	其它流动负债	4684	4452	4649	4807
营运资金变动	-1587	82	89	47	流动负债合计	8765	7966	8915	10173
<b>经营活动现金流</b>	<b>-428</b>	<b>1336</b>	<b>1483</b>	<b>1603</b>	长期借款	3621	3921	4021	4021
资产	-990	-168	-182	-198	其它长期负债	10358	11358	11358	11358
投资	-1116	0	0	0	非流动负债合计	13978	15278	15378	15378
其他	437	679	774	852	<b>负债总计</b>	<b>22744</b>	<b>23244</b>	<b>24294</b>	<b>25552</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1669</b>	<b>511</b>	<b>592</b>	<b>654</b>	实收资本	1549	1549	1549	1549
债权募资	5011	-192	761	1000	归属于母公司所有者权益	10893	11817	12930	14248
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	3614	3614	3614	3614
其他	-2725	360	-673	-692	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>37251</b>	<b>38675</b>	<b>40838</b>	<b>43414</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>2286</b>	<b>168</b>	<b>88</b>	<b>308</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>183</b>	<b>2015</b>	<b>2163</b>	<b>2565</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 21 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

涂力磊 房地产行业  
谢益 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 光大嘉宝,华侨城 A,中国国贸,新湖中宝,碧桂园,华润置地,保利物业,碧桂园服务,天健集团,金科股份,建发股份,卓越商企服务,融创服务,万物云,保利发展,旭辉控股集团,锦和商管,华发股份,金地集团,龙湖集团,中国海外发展,招商蛇口,东方雨虹,美的置业,远洋服务,越秀服务,首开股份,陆家嘴,万科 A,绿城中国

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23219403 luying@haitong.com邓勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@haitong.com涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@haitong.com余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

## 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com  
应稼娟(021)23219394 yjx12725@haitong.com  
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com  
侯欢(021)23154658 hh13288@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23219674 llz13859@haitong.com  
王宇晴 wyq14704@haitong.com

## 金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@haitong.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@haitong.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@haitong.com  
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@haitong.com  
曹君豪 021-23219745 cjh13945@haitong.com

## 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com  
庄梓恒(021)23219370 zzh11560@haitong.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@haitong.com  
江涛(021)23219819 jt13892@haitong.com  
张弛(021)23219773 zc13338@haitong.com  
联系人  
吴其右(021)23154167 wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@haitong.com  
章画意(021)23154168 zhy13958@haitong.com  
陈林文(021)23219068 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23219645 ww14694@haitong.com  
舒子宸 szc14816@haitong.com

## 固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@haitong.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@haitong.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@haitong.com  
张紫睿 021-23154484 zzz13186@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com  
方欣来 021-23219635 fxl13957@haitong.com  
藏多(021)23212041 zd14683@haitong.com

## 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@haitong.com  
高上(021)23154132 gs10373@haitong.com  
李影(021)23154117 ly11082@haitong.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com  
联系人  
余培仪(021)23219400 ypy13768@haitong.com  
杨锦(021)23154504 yj13712@haitong.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com  
刘颖(021)23214131 ly14721@haitong.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com  
王园沁 02123154123 wyq12745@haitong.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@haitong.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@haitong.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@haitong.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@haitong.com  
李姝醒 02163411361 lsx11330@haitong.com  
联系人  
纪尧 jy14213@haitong.com

## 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@haitong.com  
联系人  
张海榕(021)23219635 zhr14674@haitong.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com  
梁广楷(010)56760096 lkg12371@haitong.com  
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com  
联系人  
周航(021)23219671 zh13348@haitong.com  
彭婷(010)68067998 pp13606@haitong.com  
肖治健(021)23219164 xzj14562@haitong.com

## 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@haitong.com  
房乔华 021-23219807 fqh12888@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

## 公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@haitong.com  
傅逸帆(021)23154398 fuy11758@haitong.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
联系人  
余致翰(021)23154141 ywh14040@haitong.com

## 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@haitong.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清 021-23154126 zbzq14692@haitong.com

## 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com  
联系人  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@haitong.com  
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com

## 有色金属行业

陈晓航(021)23154392 cxh11840@haitong.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@haitong.com  
陈先龙 cxl15082@haitong.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@haitong.com  
张恒浩(021)23219383 zhh14696@haitong.com

## 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com  
谢盐(021)23219436 xiey@haitong.com  
联系人  
曾佳敏(021)23154399 zjm14937@haitong.com

<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书 02123219748 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23219760 wt12363@haitong.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23212208 zt14684@haitong.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@haitong.com 吴锐鹏 wrp14515@haitong.com 马菁菁 mj14734@haitong.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博 lb14830@haitong.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com 杨昊翊 yhy15080@haitong.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
<b>非银行金融行业</b> 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 肖 尧(021)23154171 xy14794@haitong.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@haitong.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23219405 wtl14693@haitong.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23154114 sh12219@haitong.com 颜慧菁 yhj12866@haitong.com	<b>机械行业</b> 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@haitong.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 18515295560 zxx12156@haitong.com 联系人 曹有成 18901961523 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	<b>农林牧渔行业</b> 巩 健 gj15051@haitong.com	<b>食品饮料行业</b> 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23154019 zjy14705@haitong.com
<b>军工行业</b> 张恒晖 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@haitong.com	<b>银行行业</b> 林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@haitong.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@haitong.com 王祎婕(021)23219768 wyj13985@haitong.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@haitong.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com	<b>造纸轻工行业</b> 郭庆龙 gq13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 吕科佳 lkj14091@haitong.com 联系人 王文杰 wwj14034@haitong.com	

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@haitong.com  
蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@haitong.com  
辜丽娟 (0755)83253022 gulj@haitong.com  
刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@haitong.com  
饶伟 (0755)82775282 rw10588@haitong.com  
欧阳梦楚 (0755)23617160  
oymc11039@haitong.com  
巩柏含 gbh11537@haitong.com  
滕雪竹 0755 23963569 txz13189@haitong.com  
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅 (021)23219385 huxm@haitong.com  
黄诚 (021)23219397 hc10482@haitong.com  
季唯佳 (021)23219384 jiwj@haitong.com  
黄毓 (021)23219410 huangyu@haitong.com  
李寅 021-23219691 ly12488@haitong.com  
胡宇欣 (021)23154192 hyx10493@haitong.com  
马晓男 mxn11376@haitong.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com  
杨祎昕 (021)23212268 yyx10310@haitong.com  
毛文英 (021)23219373 mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王祎宁 (021)23219281 wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦 (010)58067988 yyq9989@haitong.com  
董晓梅 dxm10457@haitong.com  
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com  
杨羽莎 (010)58067977 yys10962@haitong.com  
张丽莹 (010)58067931 zlx11191@haitong.com  
郭金焯 (010)58067851 gjy12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚坦 yt14718@haitong.com

## 海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话: (021) 23219000  
传真: (021) 23219392  
网址: www.htsec.com